



业绩超预期，多领域景气度持续

——正业科技（300410）2017三季度财报点评

2017年10月26日

强烈推荐/维持

正业科技

财报点评

任天辉	分析师 rentianhui1989@hotmail.com 010-66554037	执业证书编号: S1480517090003
樊艳阳	研究助理 fanyanyang1990@126.com 010-66554089	

事件:

公司发布2017年三季度报告，报告期内公司实现营业收入9.04亿元，同比增长130.79%；归属于上市公司股东净利润1.43亿元，同比增长265.65%；EPS为0.75元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	112.09	81.91	150.22	159.73	208.48	175.88	367.87
增长率（%）	67.03%	45.77%	47.90%	83.12%	85.99%	114.71%	144.89%
毛利率（%）	37.72%	36.09%	39.39%	38.39%	38.12%	37.43%	37.84%
期间费用率（%）	26.65%	34.52%	27.14%	28.38%	23.64%	24.45%	17.72%
营业利润率（%）	14.29%	1.68%	11.35%	11.88%	16.42%	13.20%	18.24%
净利润（百万元）	15.61	2.05	17.90	19.04	33.85	21.65	60.06
增长率（%）	356.86%	18.97%	20.90%	164.25%	116.86%	958.01%	235.51%
每股盈利（季度，元）	0.10	0.01	0.10	0.11	0.19	0.11	0.30
资产负债率（%）	45.40%	25.16%	20.12%	18.73%	25.76%	26.65%	29.39%
净资产收益率（%）	3.65%	0.37%	1.57%	1.64%	2.94%	1.20%	3.20%
总资产收益率（%）	1.99%	0.28%	1.26%	1.33%	2.19%	0.88%	2.26%

观点:

➤ 业绩超预期, 行业高景气度支撑全年业绩大幅增长

公司第三季度单季营收3.61亿元, 略低于第二季度的3.67亿, 单季实现归母净利润6085万, 高于第二季度的6006万, 盈利能力上升。2017年, 锂电、PCB、液晶模组及LED等行业均持续向好, 受益于上述行业的高景气度, 公司全年业绩将维持大幅增长的状态。

➤ 主业稳定, 各全资子公司增厚业绩明显

公司传统PCB业务为PCB精密加工检测设备和PCB精密加工辅助材料, 公司积累深厚, 技术不断提高, 业务稳健。叠加2017年全球PCB行业整体复苏, 公司把握机会, 传统PCB业务有较大增长。公司2015年收购的集银科技是生产液晶模组自动化设备的优秀企业, 客户资源优异, 重点客户有JDI, 伯恩光学等企业, 集银科技研发生产用于液晶模组系列、背光源设备系列、摄像头设备系列等产品的热压贴合设备, 该设备在行业内处于领先水平, 贴合设备在面板行业发展中有广阔的需求空间, 将持续驱动公司业绩增长。炫硕智造以工业自动化、智能化为核心, 主业产品是提供LED行业封装设备, 拥有三星、LG、福日照明、鸿利光电等优质客户, 主业产品发展稳定有保障, 同时炫硕智造积极开拓新市场, 成立锂电自动化事业部, 准备切入锂电池PACK自动装配和极耳激光切割设备领域。另外, 子公司鹏煜威在压缩机和电梯行业的焊接领域有一定行业影响力, 基于焊接技术的自动化生产线未来产品前景可期。

➤ 持续加码智能装备制造和FPC用功能性膜材料项目

公司拟通过非公开发行不超过3942万股, 募集资金约9.27亿元, 主要用于建设智能装备制造中心项目和FPC用功能性膜材料及技术改造项目。智能装备制造中心项目可以进一步加快公司在液晶模组设备、锂电新能源设备和鹏煜威的自动化生产线装备方面的技术进步, 增强公司的市场竞争力。

投资建议与评级:

我们预计公司2017-2019年营业收入分别为14.4亿元、23.4亿元和34亿元, 归母净利润分别为2.07亿元、3.85亿元和6.16亿元, EPS为1.05元、1.95元和3.13元, 对应PE分别为35X、19X和12X, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

PCB行业复苏不及预期, 新业务发展低于预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
流动资产合计	486	731	1539	2548	3675	营业收入	357	600	1437	2341	3407			
货币资金	135	133	209	421	613	营业成本	230	371	828	1296	1848			
应收账款	242	340	787	1283	1867	营业税金及附加	3	5	11	18	26			
其他应收款	1	2	4	7	10	营业费用	23	40	93	152	221			
预付款项	17	7	-6	-25	-53	管理费用	63	121	287	445	613			
存货	76	204	454	710	1013	财务费用	1	3	1	11	23			
其他流动资产	0	2	2	2	2	资产减值损失	5.91	6.38	0.00	0.00	0.00			
非流动资产合计	291	818	761	784	804	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	126	143	0	0	0	投资净收益	7.93	16.87	0.00	0.00	0.00			
固定资产	73.92	134.19	151.81	183.32	212.98	营业利润	38	72	217	420	676			
无形资产	12	34	107	103	100	营业外收入	6.62	8.04	10.00	10.00	10.00			
其他非流动资产	20	15	0	0	0	营业外支出	0.24	0.08	0.30	0.40	0.50			
资产总计	778	1549	2299	3332	4479	利润总额	45	80	226	429	686			
流动负债合计	237	387	703	1295	1749	所得税	5	7	19	43	69			
短期借款	64	45	89	336	355	净利润	39	73	207	386	617			
应付账款	68	165	363	568	810	少数股东损益	0	0	1	1	1			
预收款项	3	26	83	177	313	归属母公司净利润	39	73	207	385	616			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	59	120	238	457	729			
非流动负债合计	1	12	50	150	300	BPS (元)	0.26	0.45	1.05	1.95	3.13			
长期借款	0	0	50	150	300	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
负债合计	239	399	753	1445	2049	成长能力								
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	14.79%	68.12%	139.29	62.94%	45.56%			
实收资本(或股本)	160	181	326	326	326	营业利润增长	31.02%	86.70%	202.59	93.57%	61.18%			
资本公积	165	756	756	756	756	归属于母公司净利润	183.53	86.56%	183.53	86.56%	59.94%			
未分配利润	197	261	381	605	962	盈利能力								
归属母公司股东权	539	1150	1546	1885	2427	毛利率 (%)	35.48%	38.23%	42.38%	44.64%	45.76%			
负债和所有者权	778	1549	2299	3332	4479	净利率 (%)	11.02%	12.13%	14.42%	16.50%	18.12%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	5.06%	4.70%	8.94%	11.53%	13.73%			
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	7.29%	6.34%	13.36%	20.44%	25.39%			
经营活动现金流	-35	51	-223	-27	169	偿债能力								
净利润	39	73	207	386	617	资产负债率 (%)	31%	26%	33%	43%	46%			
折旧摊销	19.02	45.23	0.00	26.91	30.30	流动比率	2.05	1.89	2.20	1.98	2.11			
财务费用	1	3	1	11	23	速动比率	1.73	1.36	1.56	1.43	1.53			
应收账款减少	0	0	-447	-495	-584	营运能力								
预收帐款增加	0	0	57	94	136	总资产周转率	0.56	0.52	0.75	0.83	0.87			
投资活动现金流	-147	-332	113	-50	-50	应收账款周转率	2	2	3	2	2			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.88	5.16	5.45	5.03	4.94			
长期股权投资减少	0	0	143	0	0	每股指标 (元)								
投资收益	8	17	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.45	1.05	1.95	3.13			
筹资活动现金流	146	267	236	289	73	每股净现金流(最新)	-0.22	-0.08	0.39	0.65	0.59			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.38	6.35	4.74	5.78	7.45			
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率								
普通股增加	100	22	145	0	0	P/E	140.91	82.13	35.28	18.91	11.82			
资本公积增加	22	592	0	0	0	P/B	10.93	5.82	7.79	6.39	4.96			
现金净增加额	-35	-14	126	212	192	EV/EBITDA	99.43	54.98	50.42	26.49	16.58			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员, 新加坡管理大学应用金融学硕士, 厦门大学控制工程硕士, 厦门大学自动化学士, 2015年加入东兴证券, 从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士, 3年财经媒体上市公司从业经验, 主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业, 2016年加入民生证券, 2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数) :

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数) :

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。